

REAKSI PASAR DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN LABA: PENGUJIAN ANALISIS TEKNIKAL MODERN

Dedhy Sulistiawan

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya
Jl. Raya Kalirungkut, Surabaya 60293.

Abstract: *The purpose of this research was to test the profitability of technical analysis indicators around annual earnings announcements date. Offering new technique to test market reaction, this research preferred modern technical analysis to classical indicators because of the objectivity of measurement. This research used Indonesian Stock Exchange data in year 2008. There were two technical indicators selected, they were RSI (5) and RSI (5)-SMA (5). Using one sample t-test, the results showed that this trading strategy was profitable around earnings announcement date. It meant that signal could be used before announcement date. The data showed that selling signal was statistically significant producing profit but not buying signal. Supplementary analysis results showed that there was no correlation between technical analysis return and earnings change. This phenomenon described that technical analysis was profitable but data showed that there was evidence about the pattern of buying signal (selling signal) before good news (bad news).*

Key words: *technical analysis, earnings announcement*

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji profitabilitas sinyal transaksi yang dihasilkan oleh analisis teknikal di sekitar (sebelum dan sesudah) tanggal publikasi laporan keuangan tahunan. Hal utama yang mendasari adalah adanya fenomena *buy on rumors, sell on news*. Sehubungan dengan istilah tersebut, Pring (1993) menyatakan bahwa harga saham sudah terdiskonto ketika ada informasi baru terpublikasikan, sehingga ketika terjadi publikasi berita yang baik harga cenderung akan turun. Kondisi ini bisa saja disebabkan karena ada pihak yang memanfaatkan rumor sebelumnya atau menggunakan analisis

keuangan untuk memperkirakan tingkat laba yang akan dipublikasikan (atau bisa juga karena memiliki informasi privat) dan mereka melakukan aksi ambil untung (*profit taking*) ketika berita terpublikasikan.

Hal lain yang memotivasi peneliti adalah fenomena penggunaan analisis teknikal dan kemampuan memprediksi pergerakan harga saham. Jika banyak penelitian sebelumnya menentukan *abnormal return* untuk mendeteksi reaksi pasar dari persamaan CAPM atau *market model*, maka penelitian ini menggunakan sinyal transaksi yang dihasilkan analisis teknikal. Sinyal

Korespondensi dengan Penulis:

Dedhy Sulistiawan: Telp. +62 31 298 1297, Fax.+ 62 21 298 1131

E-mail: dedhy@ubaya.ac.id

analisis teknikal tidak hanya menunjukkan adanya reaksi pasar saja, namun juga menguji kemampuan analisis teknikal untuk memanfaatkan reaksi pasar itu guna menghasilkan *profit*. Benarkah sinyal ini mampu menghasilkan *profit* di sekitar tanggal pengumuman laba?

Sehubungan dengan munculnya sinyal transaksi, penelitian ini menduga bahwa sinyal beli diharapkan akan muncul ketika ada akan terjadi berita baik, dan sinyal jual akan muncul setelah berita baik tersebut dipublikasikan di pasar. Hal sebaliknya juga diharapkan akan terjadi.

Berdasarkan pernyataan tersebut, penelitian ini diharapkan bisa memiliki kontribusi praktis dan teoritis. Kontribusi praktisnya adalah alat bantu untuk mendeteksi kapan sebaiknya harus membeli dan menjual saham di sekitar tanggal publikasi laba. Sedangkan kontribusi teoritisnya adalah penelitian ini menawarkan suatu ide pengujian reaksi pasar berbasis analisis teknikal.

ANALISIS TEKNIKAL

Pengujian Return Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah ilmu yang mempelajari reaksi pasar dengan tujuan untuk mendapatkan *trend* di masa mendatang (Pring 1988; Murphy, 1999; Luca, 2000; Achelis, 1995). Analisis ini menggunakan data harga dan volume perdagangan masa lalu sebagai indikator utama untuk menentukan pergerakan harga di masa mendatang. Output utama dari analisis ini adalah sinyal beli dan sinyal jual. Sinyal tersebut menunjukkan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham.

Analisis teknikal yang digunakan di penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif (analisis teknikal modern). Teknik kualitatif (analisis

teknikal klasik) yang menggunakan interpretasi untuk menentukan pola suatu grafik tidak digunakan dalam penelitian ini. Analisis teknikal modern dipilih karena penggunaannya bisa diprogram, hal ini dilakukan untuk meminimasi subyektivitas pengambilan keputusan. Analisis teknikal modern ini membuat sinyal transaksi dengan indikator yang disusun dengan formula tertentu, seperti *moving average*, momentum, *relative strength index* (RSI), *stochastic oscillator* dan yang lainnya. Penelitian ini menggunakan RSI dan *simple moving average* (SMA), RSI mewakili *turning points indicators*, sedangkan SMA mewakili *trend following indicators*.

Pengguna analisis ini sangat percaya bahwa grafik harga mencerminkan perilaku investor, baik yang bersifat rasional maupun emosional (Pring, 1993; Nofsinger, 2002). Mereka juga percaya bahwa perilaku manusia selalu berulang, sehingga bisa diprediksikan. Semakin baik pengguna analisis ini memanfaatkan data masa lalu untuk menentukan sinyal beli jual maka investor akan menghasilkan *extra return* (Pring 1988; Murphy, 1999; Luca, 2000; Achelis, 1995; Sulistiawan & Liliana, 2007).

Dalam hubungannya dengan pengujian analisis teknikal, Wong, Manzur, & Chew (2003) menguji *simple moving average* (SMA) (5), SMA (3,5), SMA (4,9,19) dan RSI 6 (dengan garis indikator 50). Data yang digunakan adalah Singapore Straits Times Industrial Index (STII). Periode 1 Januari 1974 sampai dengan 31 Desember 1994 (21 tahun). Secara umum, analisis teknikal menghasilkan sinyal transaksi yang baik. SMA menghasilkan *return* yang paling tinggi, dilanjutkan *dual SMA*.

Bukti empiris lainnya yang dilakukan oleh Loh (2006) menunjukkan bahwa analisis teknikal memberikan sinyal yang produktif pada indeks pasar di UK, USA, Japan, Singapore, dan Australia. Periode penelitiannya adalah 10 tahun (1 Februari 1996 – 31 Januari 2006) yang dibagi dalam 4 sub periode. Metode analisis teknikal yang digunakan

adalah *crossover SMA* dan *Stochastic Oscillator (SO)*. Untuk SMA yang adalah SMA (5,20) dan SMA (5,60). Sedangkan pada SO sinyal beli yang diperkenankan hanya pada saat SMA sedang *bullish*, dan sinyal jual SO hanya pada saat grafik SMA sedang *bearish*. Hasilnya menunjukkan bahwa semua indikator dan kombinasinya menghasilkan *profit (return lebih besar daripada buy and hold approach)* di semua sub periode di 5 negara tersebut. Menurut peneliti, penggunaan sinyal SO yang ditentukan berdasarkan *bullish* dan *bearish trend* kurang memiliki alasan, karena dalam kondisi *bearish* sekalipun, harga juga akan memiliki *minor trend* yang bisa menghasilkan sinyal beli (*over bought*), begitu juga kebalikannya, dalam kondisi *bullish* pun akan terjadi juga *bearish minor trend* karena adanya *profit taking*.

Temuan lain yang menunjang profitabilitas analisis teknikal adalah penelitian Balsara, Chen, & Zheng (2007). Penelitian ini menguji *random walk* dan strategi analisis teknikal pada indeks di bursa saham Shanghai dan Shenzhen. Hasilnya menunjukkan bahwa peramalan dengan ARIMA menghasilkan model yang lebih akurat dibandingkan dengan *random walk*. Selain itu indikator yang digunakan (lihat Tabel 1) menghasilkan *profit* bagi penggunaannya (setelah dikurangi biaya transaksi).

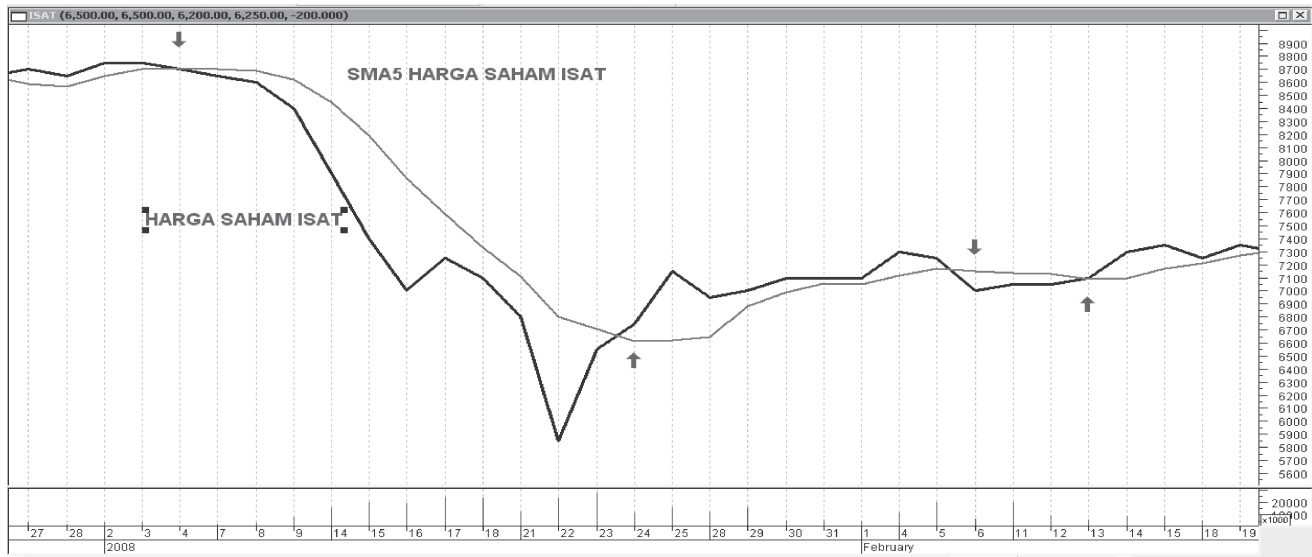
Dengan menggunakan metode *filter rule*, Fifield, Power, & Sinclair (2005) membuat penelitian sejenis tentang strategi perdagangan pada indeks bursa saham di 11 negara Eropa. Dari 11 negara itu, dibagi menjadi 3 jenis negara, yaitu *large developed countries* (Jerman, UK, dan Prancis), *small developed countries* (Finlandia, Itali, Irlandia, dan Spanyol) dan negara berkembang (Turki, Portugal, Yunani, dan Hongaria). Hasilnya menyatakan *filter rule* tidak menghasilkan *profit* di semua negara maju, dan hanya memberikan *profit* di Hongaria dan Yunani. Begitu pula dengan MA *oscillator*, hanya Turki yang memberikan *profit* untuk semua

jenis indikatornya dan Yunani dan Hongaria yang memberikan *profit* (lebih tinggi dari *buy and hold approach*) pada sebagian indikator. Menurut peneliti, profitabilitas tidak tercapai karena penggunaan MA dengan periode 1 hari sebelumnya sebenarnya lebih mengacu pada *random walk model* dibandingkan analisis teknikal. Selain itu, dalam metode *dual moving average*, periode MA pendek (1 dan 5 hari) dan periode panjang (50, 100, dan 200 hari) akan menimbulkan *gap* dalam pembentukan sinyal. Hal lainnya adalah, penentuan *filter rule* tidak memperhatikan adanya *break out* (penembusan *support* dan *resistance*), dimana dalam kondisi *bearish* harga hari ini memiliki kecenderungan lebih rendah dari harga terendah sebelumnya, dan sebaliknya. Sedangkan dari sudut pandang data, menurut peneliti, artikel tersebut perlu memperhatikan *trend buy and hold approach* sebagai analisis tambahan yang menjelaskan kenapa di beberapa negara *return*-nya tidak optimal.

Jadi, dari hasil riset sebelumnya, analisis teknikal telah menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan *profit*. Untuk itu penelitian ini menguji profitabilitasnya di sekitar tanggal publikasi laba, sebagai suatu peristiwa yang dianggap memiliki kandungan informasi dan akan menghasilkan reaksi pasar. Analisis teknikal dianggap akan bisa memanfaatkan reaksi tersebut.

Trend Following Indicator

Indikator ini sangat penting untuk menentukan *trend* suatu grafik harga. Indikator yang akan digunakan adalah *simple moving average (SMA)*. Periode SMA yang akan digunakan adalah 5 hari dengan pertimbangan hari itu adalah siklus mingguan. Teknik penentuan grafik dan sinyal transaksinya dijelaskan pada bagian metode penelitian. Contoh grafik MA bisa dilihat di Gambar 1.



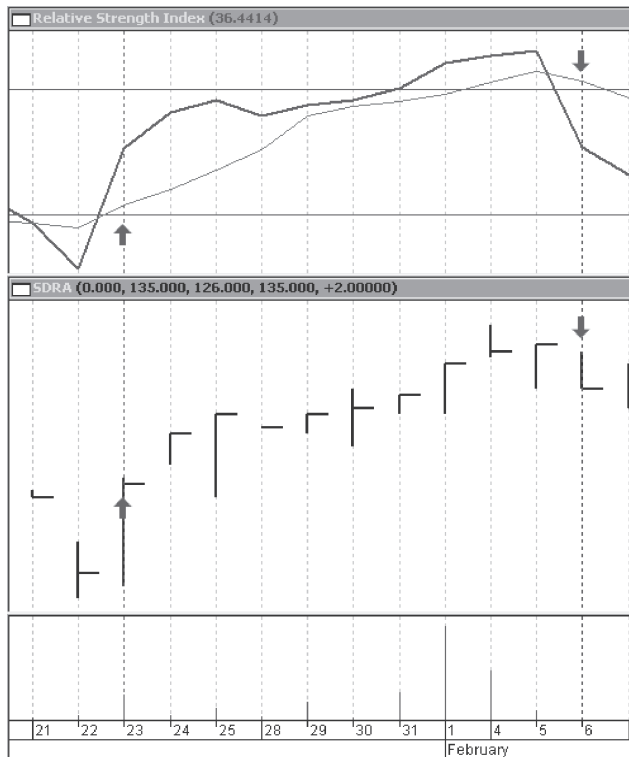
Gambar 1. Contoh Sinyal Transaksi Menggunakan SMA(5) pada Saham ISAT

Turning Point Indicator

Adapun indikator pendampingnya adalah *turning point indicator*. Indikator ini diperlukan untuk mendampingi *trend following indicator* ketika pasar tidak memiliki *trend (trendless)* atau terjadinya kemungkinan pembalikan *trend*. Beberapa referensi analisis teknikal menyebutkan indikator ini adalah *oscillator indicator*, ataupun *momentum indicator* atau *confirming indicator*. Menurut peneliti, semuanya merujuk pada indikator yang sama, yaitu indikator untuk menentukan sinyal transaksi yang muncul dari adanya pembalikan trend. Loh (2006) menyatakan jarang sekali ada praktisi yang menggunakan *trend following indicator* ini sebagai indikator

tunggal, Untuk itu peneliti juga membuat kombinasi atas indikator perdagangan dengan menggabungkan indikator RSI dan MA. Metode ini belum digunakan pada penelitian sebelumnya. Penggabungan ini diharapkan akan memberikan sinyal transaksi yang lebih sensitif (sinyal transaksi beli/jual akan muncul lebih cepat dari pada hanya menggunakan indikator RSI saja). Jadi grafik yang dibuat adalah grafik RSI dan grafik MA (rata-rata yang dihasilkan dihitung dari nilai yang dihasilkan RSI) (Sulistiawan & Liliana, 2007).

Adapun periode MA yang digunakan adalah 5 untuk RSI(5). Contoh grafik RSI dengan MA bisa dilihat di Gambar 2.



Gambar 2. Contoh Sinyal Transaksi Menggunakan RS15-MA5 pada Saham SDRA

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI ATAS PENGUMUMAN LABA

Di bursa saham, informasi formal dianggap memiliki kandungan informasi, karena dengan adanya informasi baru maka akan diharapkan akan terjadi penyesuaian nilai pasar perusahaan. Namun reaksi tersebut akan kehilangan nilainya jika pasar telah mengetahui sebelum berita formal tersampaikan. Salah satu kemungkinannya adalah karena ada *insider trading* (selain adanya kemungkinan aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh investor karena mereka melakukan spekulasi).

Informasi yang diberitakan bisa juga tidak berhubungan dengan laba, namun direspon oleh

pasar, karena dianggap akan mempengaruhi perolehan laba masa mendatang atau informasi hasil analisis laba oleh para analis saham/keuangan. Misalnya, Ferreira & Smith (2003) dalam penelitiannya yang menguji apakah rekomendasi panelis pada acara 'Wall Street Weeks' hanya merupakan *entertainment* atau sumber informasi. Hasilnya menyatakan bahwa acara tersebut memiliki kandungan informasi. Penelitian tersebut menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari perdagangan pertama setelah acara/pertunjukkan hari Jumat. Namun, pada keempat hari selanjutnya, saham tersebut mengalami tekanan jual.

Contoh lainnya adalah Shwarts-Asher *et al.* (2006) membuat penelitian dengan menggunakan *event study*, mereka menguji efek dari *web-site launching* terhadap *return* saham. *Launching* suatu *web-site* dianggap akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya publikasi dan distribusi informasi yang lebih cepat ke pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan domestik (yang berdomisili di USA) tidak memberikan efek terhadap *return* saham, namun saham perusahaan asing memberikan efek positif.

Jika informasi tersebut yang memiliki hubungan tidak langsung dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bisa memberikan efek terhadap *return* saham, apalagi pemberitaan/pengumuman laba (atau perubahan laba) itu sendiri. Adapun beberapa penelitian yang berhubungan dengan pengumuman laba salah satunya adalah artikel Guo, Shen, & Shome (1995). Mereka menguji adanya reaksi pasar sebelum terjadi pengumuman laba (publikasi laporan keuangan). Hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi sebelum *news*. Menariknya, penelitian ini menemukan bahwa sebelum *positive earning surprise* (laba lebih besar daripada laba yang diestimasi) terdapat pembelian saham dengan volume besar dibandingkan ketika tidak ada *earning surprise*. Hasilnya mengindikasikan

terjadinya *insider trading*, walaupun secara teknis mereka tidak bisa membuktikannya. Hal lain yang ditemukan adalah adanya kecenderungan para analis untuk melakukan penurunan estimasi laba kemungkinan terjadi *positive earning surprise* semakin besar. Laba yang lebih tinggi dari laba yang diestimasi dianggap sebagai *good news*, sedangkan laba yang lebih rendah dibandingkan nilai estimasinya dianggap sebagai *bad news*.

Chen, Cheng, & Gao (2005) menguji efek harga dan volume perdagangan saham di China pada sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Adapun batas akhir laporan keuangan di China adalah akhir April, dan penelitian ini membagi waktu pengujian dengan dua periode, yaitu Januari dan Februari (sebagai variabel *later announcement*) dan bulan Maret/April (sebagai variabel *late announcement*). Hasilnya menunjukkan bahwa publikasi/pengumuman laba yang lebih dini (Bulan Januari/Februari) memiliki reaksi yang lebih besar dibandingkan publikasi bulan Maret/April. Dalam hubungannya dengan penelitian tersebut, Chen *et al.* (2005) juga menggunakan tanggal sebelum *news* (pengumuman laba) untuk menguji reaksi pasar dalam datanya.

Dalam hubungannya dengan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman laba, Jennings & Starks (1985) berusaha membuktikan fenomena tersebut. Dia menemukan adanya proses penyesuaian harga sebelum dan sesudah pengumuman laba, namun tidak bisa membedakan proses penyesuaian laba berdasarkan *high/low announcement* (yang ditentukan dari nilai laba yang dibandingkan dengan median dari laba sampel).

Riset lainnya yang menguji reaksi pasar adalah Conrad, Cornell, & Landsman (2002). Mereka menyebutkan adanya hipotesis para praktisi di Wall Street yang menyatakan bahwa harga saham individual lebih bereaksi terhadap *bad news* daripada *good news*. Hasil penelitian mereka menyatakan hal yang sama dengan

pendapat tersebut, ditambah dengan bukti bahwa respon terhadap *bad news* semakin besar ketika *bullish*.

HIPOTESIS

Dengan konsep reaksi pasar (pasar bereaksi sebelum dan sesudah *news*) dan pernyataan *buy on rumors sell on news* (Pring, 1993), maka *good news* diharapkan akan terdeteksi oleh sinyal beli dan *bad news* oleh sinyal jual. Meskipun menggunakan metodologi yang berbeda, namun kesamaan dengan penelitian sebelumnya adalah menganggap informasi yang dilepas ke pasar akan direaksi dengan cepat dan tidak bias (Jennings & Starks, 1985). Konsep tersebut selaras seperti yang diutarakan oleh Beaver (1998), yaitu harga saham akan bergerak seolah-olah investor merasa bahwa laba saat ini menyediakan informasi tentang laba di masa mendatang. Dari perpektif pengujian profitabilitas, sinyal beli dan jual itu jelas sekali sesuai dengan fungsi analisis teknikal sebagai alat untuk menentukan menghasilkan profitabilitas. Berdasarkan pembahasan teoritis, hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Analisis teknikal memberikan sinyal yang menguntungkan di sekitar tanggal laporan keuangan.

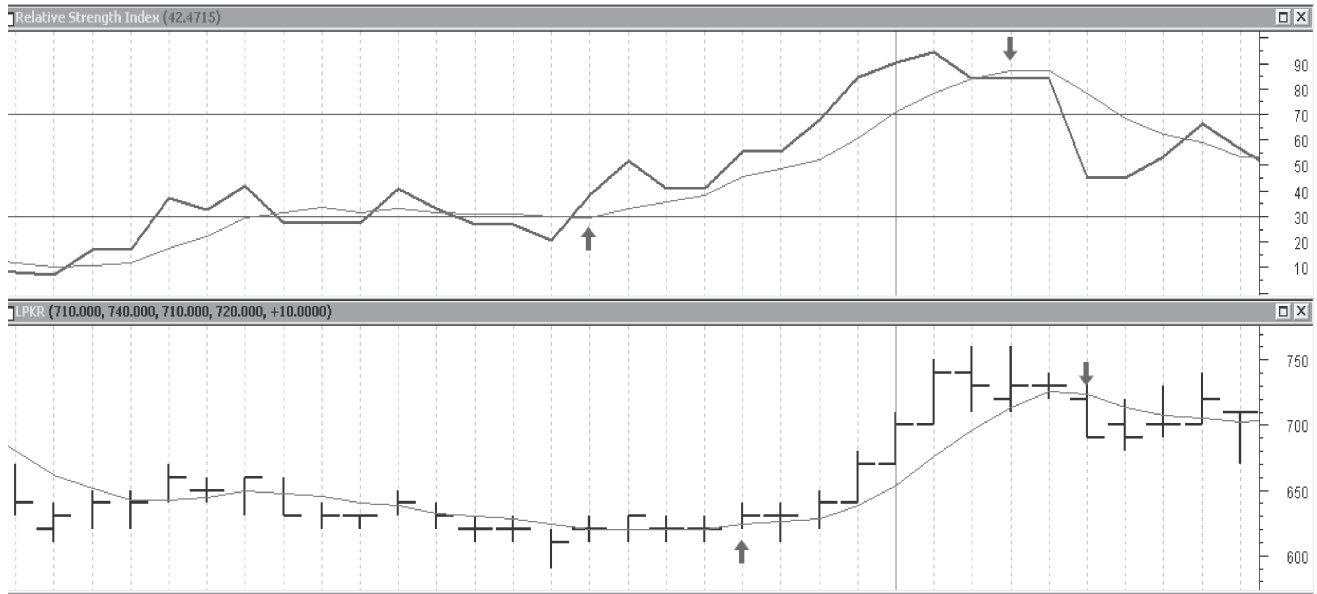
Konteks menguntungkan adalah, sinyal beli akan diikuti kenaikan harga dan sinyal jual akan diikuti penurunan harga. Sinyal pertama (baik sinyal beli atau jual) ditentukan sebelum atau saat publikasi, dan sinyal kedua ditentukan saat setelah publikasi. Informasi disajikan di Gambar 3.

Pengujian hipotesis ini bisa diklasifikasikan dalam dua sub, yaitu:

H1a: Sinyal beli menghasilkan *return* positif

H1b: Sinyal jual menghasilkan *return* negatif

Jika sinyal transaksi menyatakan sinyal beli maka diharapkan harga akan naik, dan sebaliknya berlaku untuk sinyal jual.



Gambar 3. Contoh Sinyal Transaksi Menggunakan SMA5 (Bawah) dan RS15-SMA5 (Atas) di Sekitar Tanggal Publikasi pada Saham LPKR

Keterangan:

- Garis vertikal dibuat pada tanggal publikasi
- Terjadi sinyal beli sebelum tanggal publikasi dan sinyal jual setelah tanggal publikasi untuk kedua metode analisis teknikal.

Perubahan laba dianggap sebagai *good/bad news*, sehingga jika berita dianggap bagus maka sinyal beli menghasilkan *return* positif dan jika berita dianggap buruk maka sinyal jual akan menghasilkan *return* yang negatif. Dalam penelitian ini, ketepatan informasi tidak diuji secara khusus dalam hipotesis, karena belum ada dukungan secara konseptual. Untuk itu penelitian ini menambahkan analisis suplemen sebagai tambahan analisis. Informasi visualnya disajikan di Gambar 3. Hasil pengujian analisis suplemen ini diharapkan bisa dijadikan penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi simetris dengan teori ekspektasi rasional. Investor yang tidak memiliki informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati perubahan harga, perubahan harga ini bisa dilihat melalui grafik dengan indikator analisis teknikal.

METODE

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan (informasi laba) tahun 2007 yang dipublikasikan di tahun 2008. Emiten yang dipilih adalah emiten yang laporan keuangannya telah tersedia di *website* BEI pada tanggal 31 Maret 2008. Data tanggal publikasi resmi laporan keuangan yang ditentukan berdasarkan tanggal penyelesaian laporan keuangan oleh manajemen (tanggal ini pada umumnya sama dengan tanggal dalam laporan auditor independen). Data harga saham harian selama tahun 2007 dan 2008 untuk pengujian *return* analisis teknikal. Data harga saham terakhir yang digunakan adalah harga tanggal 11 April 2008. Emiten yang tidak memiliki volume perdagangan pada hari di sekitar tanggal publikasi akan dieliminasi. Alasannya adalah grafik harga yang memiliki volume sangat tipis akan menghasilkan indikator harga yang tidak reliabel, dan harga tersebut memiliki kemungkinan dimanipulasi oleh pihak tertentu (komunitas di bursa saham Indonesia

mengistilahkan sebagai 'saham gorengan') (Murphy, 1999; Pring, 1988; Luca, 2000; Kavajecz & White, 2004).

Dalam pemrosesan data dilakukan beberapa eliminasi data sebagai berikut: (1) Saham tidak aktif diperdagangkan dalam 1 hari selama Januari – April 2008; (2) Data dengan tanggal publikasi setelah tanggal 27 Maret 2008 tidak bisa diproses karena membutuhkan data harga saham pertengahan April 2008. Data terbaru belum tersedia karena secara administratif penelitian ini harus selesai pertengahan April 2008; (3) Untuk emiten yang memiliki tanggal publikasi yang sama, maka peneliti hanya memilih maksimal tiga emiten, yang ditentukan berdasarkan abjad. Jadi tanggal publikasi emiten yang menjadi sampel beragam mulai dari Januari sampai dengan akhir Maret 2008.

Tahapan Penelitian

Dimulai dengan menentukan tanggal publikasi emiten di tahun 2008. Adapun tanggal publikasi ditentukan berdasarkan tanggal surat pernyataan manajemen/direksi tentang tanggung jawab atas laporan keuangan. Tanggal tersebut umumnya sama dengan tanggal laporan auditor independen. Tanggal tersebut dianggap memberikan informasi tentang saat publikasi laporan keuangan bisa dilakukan. Membuat grafik indikator analisis teknikal. Keterangan pembentukan grafik disajikan di Tabel 1. Membuat indikator sinyal beli dan jual dari masing-masing indikator. Untuk SMA, sinyal beli terjadi ketika grafik harga saham (*closing price*) memotong ke atas

grafik SMA, sedangkan sinyal jual terjadi ketika grafik harga saham (*closing price*) memotong ke bawah grafik SMA. Pada indikator RSI, sinyal beli terjadi ketika RSI memotong ke atas garis SMA dari RSI, sedangkan sinyal jual terjadi ketika RSI(n) memotong ke bawah garis SMA(n) dari RSI(n). Menentukan tanggal sinyal transaksi pertama (baik sinyal beli dan sinyal jual) yang muncul sebelum (atau saat) tanggal publikasi. Sinyal transaksi kedua ditentukan pada saat (atau setelah) tanggal publikasi. Menghitung *return* saham dari harga saham pada sinyal transaksi pertama dan harga saham pada sinyal transaksi kedua. Membuat pengujian untuk menentukan apakah *return* (selisih harga sinyal transaksi pertama dan kedua) yang dihasilkan oleh indikator menghasilkan *return* positif. Pengujian dilakukan dengan uji t satu sampel. *Return* positif jika harga saat sinyal jual lebih besar dari pada harga pada saat sinyal beli. Untuk transaksi yang dimulai dengan sinyal jual, maka *return* harus dikalikan dengan minus satu (-1) agar ketepatan sinyalnya terdeteksi, karena sinyal jual akan memprediksi penurunan harga dan penggunaannya bisa mengantisipasi kerugian dari penurunan tersebut. Setelah H1 terjawab, pengujian H1a dan H1b dilakukan dengan memisahkan sinyal transaksi beli dan sinyal yang terjadi sebelum tanggal publikasi. Pengujiannya dengan uji t satu sampel. Jika penentuan *return* untuk H1 adalah selisih harga sinyal beli (jual) dan sinyal jual (beli), maka dalam pengujian suplemen, *return* ditentukan dengan selisih harga saat sinyal transaksi sebelum publikasi dan harga saat publikasi.

Tabel 1. Formula Pembentukan Grafik Analisis Teknikal

No	Metode Analisis Teknikal	Formula untuk Menghasilkan Grafik Analisis Teknikal*
1	Simple Moving Average (SMA) (n yang digunakan adalah 5)	$SMA(n) = (P_n + P_{n-1} + \dots + P_1) / n$ P _n =Harga saham n hari yang lalu P ₁ =Harga saham 1 hari yang lalu n=periode indikator (dalam hari) Misal: n=5, maka SMA5= perhitungan SMA 5 hari yang lalu.
Combining Indicator		
2	Relative Strength Index (n yang digunakan adalah 5)	$RSI(n) = 100 - (100 / (1 + RS))$ RS = Rata-rata kenaikan harga selama n hari dibagi dengan rata-rata penurunan harga selama n hari
	RSI & SMA-RSI (n yang digunakan adalah 5, sedangkan m yang digunakan adalah sama dengan n)	RSI(n) dihitung sama dengan di atas $SMA(m) - RSI(n) = (RSI_m + RSI_{m-1} + \dots + RSI_1) / m$ SMAM dihitung dengan dasar perhitungannya adalah nilai RSI(n)

Sumber: Murphy, 1999; Luca, 2000; Achelis, 1999

*) Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan saham dalam hari perdagangan.

HASIL

Benarkah Analisis Teknikal Menghasilkan Keuntungan di Sekitar Tanggal Publikasi?

Dalam penelitian ini metode analisis teknikal yang digunakan untuk membuktikan kemampuan sinyal transaksi di sekitar tanggal laporan keuangan adalah metode SMA(5) dan

RSI(5)-SMA(5). Adapun hasil deskripsi data *return* (selisih harga sinyal beli dan jual) disajikan di Tabel 2. Harga saham dari sinyal beli (jual) sebelum tanggal publikasi dibandingkan dengan harga saham dari sinyal jual (beli) setelah tanggal publikasi. *Return* sinyal beli berarti harga sinyal beli terjadi terlebih dahulu kemudian dilanjutkan dengan penentuan harga sinyal jual, dan sebaliknya.

Tabel 2. *Return* dari Sinyal Transaksi di Sekitar Tanggal Publikasi

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return sinyal sma5 sekitar publikasi	41	.058251*	.0929290	.0145131
Return sinyal beli sma5 sekitar publikasi	18	.016200	.0623041	.0146852
Return sinyal jual sma5 sekitar publikasi	23	-.091154*	.1006041	.0209774
Return sinyal rsi5sma5 sekitar publikasi	41	.055688*	.0932273	.0145597
Return sinyal beli rsi5sma5 sekitar publikasi	20	.023870	.0730238	.0163286
Return sinyal jual rsi5sma5 sekitar publikasi	21	-.085990*	.1016870	.0221899

*) signifikan pada *p-value* 0,01.

Dengan SMA(5), dari 41 sampel, ternyata pengolahan data menghasilkan *mean* dari *return* sebesar 5,8251% per perusahaan, sedangkan RSI(5)-SMA(5) menghasilkan *mean* dari *return* sebesar 9,32273 di sekitar tanggal publikasi. Secara statistis, pernyataan H1 bisa diterima. Namun, untuk data *return* sinyal beli, meskipun keduanya menghasilkan *mean* dari *return* yang positif, pengujian statistis tidak bisa membuktikan secara statistis pernyataan H1a. Untuk pengujian H1b, tabel 2 di atas menunjukkan bahwa sinyal jual sebelum tanggal publikasi akan diikuti penurunan harga saham, sehingga harga saham turun (*return* menjadi negatif). Dari informasi ini bisa disimpulkan bahwa investor bisa meminimasi kerugian dengan menjual saat sinyal jual yang mungkin disebabkan oleh adanya *bad news*. Jadi H1b secara statistis bisa diterima.

Benarkah *Return* Sinyal Transaksi yang Terjadi Sebelum dan Saat Publikasi Memberikan Keuntungan? (Analisis Suplemen)

Jika pembuktian H1, H1a dan H1b menggunakan harga sebelum dan sesudah tanggal publikasi, maka peneliti membuat analisis suplemen. Pengujian suplemen ini menggunakan harga saham saat sinyal beli (jual) sebelum tanggal publikasi dibandingkan dengan harga tanggal publikasi.

Dari Tabel 3 kita bisa menyatakan bahwa dengan tingkat keyakinan 99% dan 95%, sinyal jual dan beli sebelum tanggal publikasi juga menghasilkan *return* yang signifikan secara statistis ketika harganya dibandingkan dengan tanggal publikasi. Hasilnya cenderung konsisten untuk kedua metode analisis teknikal.

Tabel 3. *Return* dari Sinyal Transaksi Sebelum dan Saat Tanggal Publikasi

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return sma5 sebelum publikasi - disesuaikan	41	.052045**	.0675347	.0105472
Return sma5 sebelum publikasi - sinyal beli	18	.026616*	.0439282	.0103540
Return sma5 sebelum publikasi - sinyal jual	23	-.071947**	.0765398	.0159597
Return rsi5sma5 sebelum publikasi - disesuaikan	41	.047914**	.0631972	.0098698
Return rsi5sma5 sebelum publikasi - sinyal beli	20	.0271*	.04551	.01018
Return rsi5sma5 sebelum publikasi - sinyal jual	21	-.067749**	.0719248	.0156953

*) signifikan pada p value 0,05
 **) signifikan pada p value 0,01

Tabel 4. Hubungan Perubahan Laba dan *Return* dari Sinyal Transaksi

		Perubahan Laba	Return SMA5 Sebelum Publikasi	Return RSI5 SMA5 Sebelum Publikasi
Perubahan laba	Pearson Correlation	1	.193	.098
	Sig. (1-tailed)	.	.113	.270
	N	41	41	41
Return sma5 sebelum publikasi	Pearson Correlation	.193	1	.881(**)
	Sig. (1-tailed)	.113	.	.000
	N	41	41	41
Return rsi5sma5 sebelum publikasi	Pearson Correlation	.098	.881(**)	1
	Sig. (1-tailed)	.270	.000	.
	N	41	41	41

**) Signifikan pada level 0,01

Pengujian analisis suplemen di Tabel 4 ditunjukkan bahwa ternyata tidak ada korelasi antara laba dan *return* saham dari sinyal transaksi yang ada. Hal ini menunjukkan meskipun sinyal tersebut menghasilkan *profit*, namun tidak cukup mampu membuat sinyal yang selaras dengan *good news* dan *bad news* (yang diukur dari perubahan laba sampel tahun 2007 dan 2006). Perubahan laba yang semakin besar seharusnya menghasilkan *return* yang semakin besar, namun faktanya, hanya profitabilitas sinyal saja yang bisa dibuktikan dalam pengujian studi ini, namun ketepatan sinyal transaksi tidak ditunjang dengan data empiris.

Analisis lainnya adalah penggunaan tanggal publikasi dengan dasar tanggal penyelesaian manajemen bisa saja merupakan alasan tidak adanya hubungan ini. Titik penentuan waktu publikasi ini akan menentukan apakah sinyal beli atau jual yang muncul sebelum publikasi laporan keuangan.

PEMBAHASAN

Dari hasil penelitian diperoleh (Tabel 2) bahwa sinyal beli yang terjadi sebelum tanggal publikasi tidak menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan kinerja sinyal jual sebelum tanggal publikasi. Secara konsep bisa diartikan antisipasi terhadap *bad news* lebih diperhatikan dari pada *good news*. Hal ini sesuai dengan penelitian Conrad, Cornell, & Landsman (2002) ataupun penelitian Jennings & Starks (1985).

Profitabilitas sinyal analisis teknis di sekitar publikasi laba ini menunjukkan kemungkinan adanya reaksi sebelum publikasi laba ataupun dugaan terjadinya kebocoran informasi (walaupun penelitian ini tidak bisa memastikannya). Hal tersebut disimpulkan karena adanya kecenderungan aksi penjualan sebelum *bad news*. Aksi penjualan sebelum publikasi inilah yang menghasilkan sinyal jual sebelum publikasi dan sinyal beli setelah publikasi.

Dari temuan di analisis suplemen, sebenarnya hasil riset ini membuktikan adanya kemampuan analisis teknikal untuk menghasilkan *profit* sesuai dengan yang ditunjukkan dalam penelitian Wong *et al.* (2003) dan Loh (2006), sekaligus menunjukkan bahwa terjadi reaksi negatif (positif) setelah *goodnews* (*badnews*).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji profitabilitas di sekitar tanggal publikasi laba, sebagai suatu peristiwa yang dianggap memiliki kandungan informasi dan akan menghasilkan reaksi pasar. Dari temuan yang diperoleh melalui pengujian hipotesis, maka bisa diambil kesimpulan bahwa: (1) Metode analisis teknikal bisa digunakan sebagai dasar untuk menentukan sinyal transaksi yang menguntungkan pada tanggal publikasi laporan keuangan. Jika dilihat dari *mean* untuk *return* dari masing-masing sinyal, *return* tersebut relatif tinggi. Jika dilihat dari usaha untuk menghindari kerugian, sinyal jual yang dihasilkan juga menguntungkan. (2) Sinyal transaksi sebelum tanggal publikasi bisa memprediksi dengan baik harga saham saat publikasi. Hal ini ditunjukkan dengan kemampuannya menghasilkan *return* yang signifikan secara statistis. Hasil ini jelas mendukung penelitian profitabilitas analisis teknikal sebelumnya yang menganggap bahwa harga saham tidak bergerak secara acak (selain menyangkal konsep bentuk lemah dari efisiensi pasar), namun bergerak dalam suatu *trend*, dan *trend* itu bisa diprediksikan dengan baik. (3) Meskipun menghasilkan *profit*, sinyal transaksi yang terjadi sebelumnya tidak selaras dengan kandungan informasi yang akan disajikan. *Good news* tidak selalu diawali oleh sinyal beli dan sebaliknya. Selain pertimbangan pengembangan

metodologi selanjutnya, sebenarnya bisa juga memang informasi itu baru bisa dimanfaatkan oleh pasar setelah publikasi. Seperti yang telah diuji dalam penelitian reaksi pasar yang menguji *abnormal return*.

Saran

Perlunya penambahan variasi jumlah metode analisis teknikal (termasuk periode yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan indikator 5 hari) sehingga sinyal yang dihasilkan bisa lebih variatif. Misalnya penggunaan *dual moving average*, momentum, *stochastic oscillator*, Bollinger Bands dan lainnya atau indikator analisis teknikal dengan periode yang lebih bervariasi.

Penelitian selanjutnya adalah perlunya penggunaan tanggal publikasi berdasarkan tanggal penerimaan laporan keuangan oleh BEI, bukan tanggal penyelesaian laporan keuangan emiten. Dalam penelitian ini penentuan *good (bad) news* yang hanya berdasarkan perubahan laba. Mungkin bisa dikembangkan dengan kenaikan/penurunan perubahan laba. Dimana perubahan laba di masa lalu adalah dasar ekspektasi perubahan laba di masa depan. *Surprise* akan terjadi ketika ekspektasi yang berbeda jauh dengan faktanya.

DAFTAR PUSTAKA

Achelis, S. B. 1995. *Technical Analysis form A to Z*. Download at: <http://www.equis.com/education/taaz>.

Balsara, N.J., Chen, G., & Zheng, C. 2007. An Examination of the Random Walk Model and Technical Trading Rules. *Journal of Business and Economics*, Vol.46, No.2, pp.43-63

Beaver, W. H. 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. New Jersey: Prentice Hall.

Cheng, G., Cheng, Louis, T.W., & Gao, N. 2005. Information Content and Timing of Earnings Announcements. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.32(1) & (2), pp.65-95

Conrad, J., Cornell, B., & Landsman, W. R. 2002. When is Bad News Really Bad News? *The Journal of Finance*, Vol.57, No.6, pp.2507-2532.

Dawson, E.R. & Steeley, J.M. 2003. On the Existence of Visual Technical Patterns in the UK Stock Market. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.30, No.1, pp.263-293.

Ferreira, E.J. & Smith, S. 2003. Wall Street Week: Information or Entertainment? *Financial Analysis Journal*, Vol.59, No.1, pp.45-53.

Fifield, S. G., Power, D. M., & Sinclair, C. D. 2005. An Analysis of Trading Strategies in Eleven European Stock Markets. *The European Journal of Finance*, Vol.11, No.6, pp.531-548.

Fyfe, C., Merney, J. P., & Tarbert, H.F.E. 1999. Technical Analysis versus Market Efficiency—A Genetic Programming Approach. *Applied Financial Economics*, Vol.9, pp.183-191.

Flanegin, F.R., & Rudd, D.P. 2005. Should Investments Professor Join the 'Crowd'. *Managerial Finance*, Vol.31, No.5, pp.28-37.

Guo, E., Sen, N., & Shome, D.K. 1995. Analysts' Forecast: Low-Balling, Market Efficiency, and Insider Trading. *The Financial Review*, Vol.3, No.3, pp.529-539.

Jarret, J. E. & Kyper, E. 2006. Capital Market Efficiency and The Predictability of Daily Returns. *Applied Economics*, Vol.38, pp.631-636.

- Jennings, R. & Starks, L. 1985. Information Content and the Speed of Stock Price Adjustment. *Journal of Accounting Research*, Vol.23, No.1, pp.336-350.
- Kavajecz, K. A., & White, E.R.O. 2005. Technical Analysis and Liquidity Provision. *The Review of Financial Studies*, Vol.17, No.4, pp.1043-1071.
- Loh, E. 2006. A Proxy for Weak Form Efficiency Based on Confirming Indicators in Technical Analysis. *The Business Review*, Vol.5, No.1, pp.301-306.
- Luca, C. 2000. *Technical Analysis Applications in the Global Currency Markets*. Second Edition. New York: Institute of Finance.
- Malkiel, B.G. 2003. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, Vol.17, No.1, pp.59-82.
- MetaStock. 1999. *User's Manual: MetaStock*. Salt Lake City: Equis International.
- Murphy, J.J. 1999. *Technical Analysis of the Financial Markets*. New York: Institute of Finance.
- Nofsinger, J.R. 2002. *The Psychology of Investing*. New Jersey: Prentice Hall.
- Pring, M.J. 1988. *Technical Analysis Explained*. Second Edition. Singapore: McGraw-Hill Book Company.
- _____. 1993. *Investment Psychology Explained*. New York: John Wiley & Sons.
- Shwarts-Asher, D. & Ben-zion, U., Gabbay, S., & Yagil, J. 2006. Launching a Corporate Website and Market Efficiency. *Applied Financial Economics*, Vol.16, pp.551-559.
- Sulistiawan, D. & Liliana. 2007. *Analisis Teknikal Modern pada Perdagangan Sekuritas*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Wolk, H.I., Dodd, J.L., & Tearney, M.G. 2004. *Accounting Theory*. 6th Edition. Ohio: Short-Western, Mason.
- Wong, W.K., Manzur, M., & Chew, B.K. 2003. How Rewarding is Technical Analysis? Evidence from Singapore Stock Market. *Applied Financial Economics*. Vol.13, pp.543-551.



JURNAL Keuangan dan Perbankan

Reaksi Pasar di Sekitar Tanggal Pengumuman Laba: Pengujian Analisis Teknikal Modern

Pengujian *Fama-French Three-Factor Model* di Indonesia

Pengujian *GARCH Option Model* untuk *Barrier Option* di Bursa Efek Indonesia

Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan *Investment Opportunity Set*

Dividend Policy in Australia

Pertumbuhan Kredit Perbankan di Indonesia: Intermediasi dan Pengaruh Variabel Makro Ekonomi

Peran Perbankan Syariah dalam Mendorong Agro Investasi

Cost Efficiency Level of Rural Banks In East Java

JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN
Akreditasi Jurnal Ilmiah SK No. 167/DIKTI/Kep/2007

Volume 13

Nomor 2 Mei 2009



Jurnal Keuangan dan Perbankan
Program Studi Keuangan dan Perbankan

JOURNAL
Keuangan dan
Perbankan

Volume 13, Nomor 2, Mei 2009

Ketua Editor

Sugeng Haryanto, SE, MM

Editor Pelaksana

Eko Yuni Prihantono, SE., ME.

Erni Sūsana, SH., MM.

Lita Dwipasari, SE., MM.

Sari Yuniarti, SE., MM.

Yusaq Tomo Ardianto, SE., MM.

Dewan Pakar (Mitra Bestari)

Prof. Dr. Grahita Chandrarin, Ak., M.Si.	Universitas Merdeka Malang
Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com., Akt.	Universitas Diponegoro Semarang
Prof. Kartono Liano, Ph.D.	Mississippi State University, MS-USA
Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM.	Universitas Diponegoro Semarang
Prof. Supramono, SE., MBA., DBA.	Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
Ahmad Erani Yustika, M.Sc., Ph.D.	Universitas Brawijaya Malang
Djoko Wintoro, Ph.D.	Prasetiya Mulya Business School Jakarta
Dr. Harmono, SE., M.Si.	Universitas Merdeka Malang
Dr. R. Wilopo, Akt.	STIE Perbanas Surabaya
Abdul Mongid, M.Ec.	STIE Perbanas Surabaya
Taufik Saleh, SE., M.Si.	Bank Indonesia
Riffat Pasha, SE.	Bank Indonesia

Sirkulasi dan Pemasaran

Drs. Totok Subianto, MM.

Dra. Soma Puspita

Staf Administrasi

Abdul Kadir

Agus Santoso

Agus Tukijan

Redaksi menerima sumbangan tulisan yang relevan dengan pengembangan ilmu bidang Keuangan dan Perbankan. Tulisan harus asli (bukan plagiat) hasil pemikiran, penelitian dan pendapat disertai acuan/pustaka sebagaimana tulisan ilmiah, dan belum pernah dipublikasikan pada penerbitan lain. Tulisan yang tidak dimuat dalam dua nomor penerbitan berturut-turut dianggap tidak memenuhi syarat dan tidak dikembalikan.

Daftar Isi

KEUANGAN

Reaksi Pasar di Sekitar Tanggal Pengumuman Laba: Pengujian Analisis Teknikal Modern Dedhy Sulistiawan	185 –197
Pengujian <i>Fama-French Three-Factor Model</i> di Indonesia Damar Hardianto dan Suherman	198 –208
Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio Saham <i>Winner</i> dan <i>Loser</i> Saat Terjadi Anomali <i>Winner-loser</i> Hadioetomo dan Agus Sukarno	209 –227
Pengujian <i>GARCH Option Model</i> untuk <i>Barrier Option</i> di Bursa Efek Indonesia Tendi Haruman dan Riko Hendrawan	228 –236
Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan <i>Investment Opportunity Set</i> Christian Herdinata	237– 248
Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif <i>Agency Theory</i> . Abdullah W. Djabid	249 –259
<i>Dividend Policy in Australia</i> Lukas Setia Atmaja	260 –270
Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Serta Pengaruhnya pada Harga Saham Marcellia Susan	271– 279
Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan Shinta Heru Satoto	280 –287
Karakteristik Perusahaan terhadap Kualitas Implementasi <i>Corporate Governance</i> Asrudin Hormati	288 –298

PERBANKAN

Pertumbuhan Kredit Perbankan di Indonesia: Intermediasi dan Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Sri Haryati	299 –310
Peran Perbankan Syariah dalam Mendorong Agro Investasi Yulizar D. Sanrego dan Aam S. Rusydiana	311 –324
Ketersediaan Sistem Informasi Terintegrasi terhadap Kepuasan Pengguna Firmanta Sebayang dan Zepelin Jiwa Husada Tarigan	325 –336
<i>Cost Efficiency Level of Rural Banks In East Java</i> Abdul Mongid dan Fx Soegeng Notodihardjo	337 –345
Implikasi Proses <i>Take-over</i> Bank Swasta Nasional <i>Go Public</i> terhadap Tingkat Kesehatan dan Kinerja Bank. Sri Mintarti	346 –358